

海外加息预期增强不改国内央行政策基调

相关研究：

1. 《美国非农就业数据表现亮眼，taper渐行渐近》 2021.08.09
2. 《Taper已至，美股齐涨》 2021.11.04

分析师：何超

证书编号：S0500521070002

Tel: 021-50295325

Email: hechao@xcsc.com

地址：上海市浦东新区银城路88号
中国人寿金融中心10楼

核心要点：

□ 美国就业市场改善强化加息预期

2022年1月美国新增非农就业人数录得467千人，较前值高出268千人，大超市场预期。与此对应的是美国的失业率表现突出，2022年1月美国季调失业率录得4.0%，失业率边际下降趋势难以证伪。从斜率和绝对数值上横向比较，美国失业率表现也要优于欧盟发达国家。

美国就业市场的强劲复苏势头并未受到奥密克戎病毒的负面冲击，病毒毒性的降低对美国供应链的复苏影响有限。美国就业市场的近期优秀表现也强化了美联储的加息预期并可能加速加息节奏。

□ 英国已抢跑加息，欧央行表态偏鹰

迫于日益高涨的通胀压力，英国央行于2月议息会议上决定加息25BP，将政策利率上调至0.5%，此次加息也是继去年12月加息15BP后的再度加息。

同样迫于通胀压力，欧洲央行立场明显转鹰，央行行长拉加德表示，欧元区的通胀比预期升势更猛，而且可能会比预期的持续时间更长，现在已经不再排除2022年加息的可能性。英国加息与欧央行鹰派表态预示着全球加息潮正在加速，且已从新兴国家向发达国家延伸。

□ 海外加息潮或对中国货币政策影响有限

2022年在稳增长的基调下，货币政策易松难紧，中国的货币政策也具备“以我为主”的条件。不同于海外日益高涨的通胀环境，中国国内的通胀水平相对较低，且未来通胀走势的确定性也较高，PPI已经企稳回落，CPI目前处于低位，即使在今年猪周期影响下物价有所上扬，同比增速仍能维持在可控区间。因此，当前货币政策“抗通胀”的目标要让位于优先级更高的“稳增长”目标。

疫情以来，中国货币政策领先全球率先退坡，如今在面对全球加息潮的压力时，中国央行同样能够做到反其道行之，彰显了大国货币政策的定力和能力。刘行长在国务院新闻发布会上也提到货币政策要充足发力、精准发力、靠前发力。

我们预计货币政策宽松格局不改，整体的特征估计应该会在保证总量稳定充裕的提前下，辅之以结构性货币工具实施精准滴灌，助力优化经济结构。

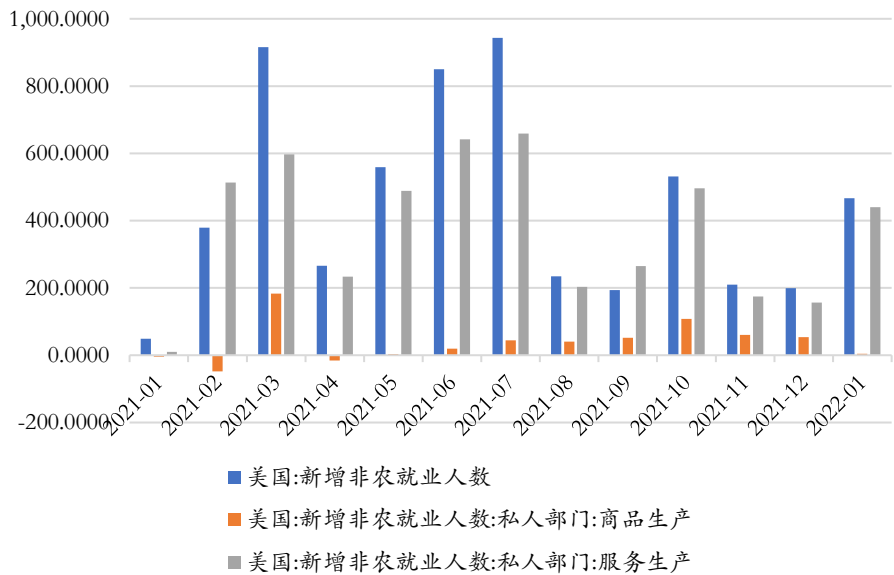
□ 风险提示：

海外通胀超预期；病毒变异不确定性。

1 美国就业市场改善强化加息预期

2022年1月美国新增非农就业人数录得467千人，较前值高出268千人，大超市场预期。从新增就业结构上观测，服务就业改善明显，1月美国私人部门新增商品生产就业人数4千人，新增服务生产就业人数440千人。

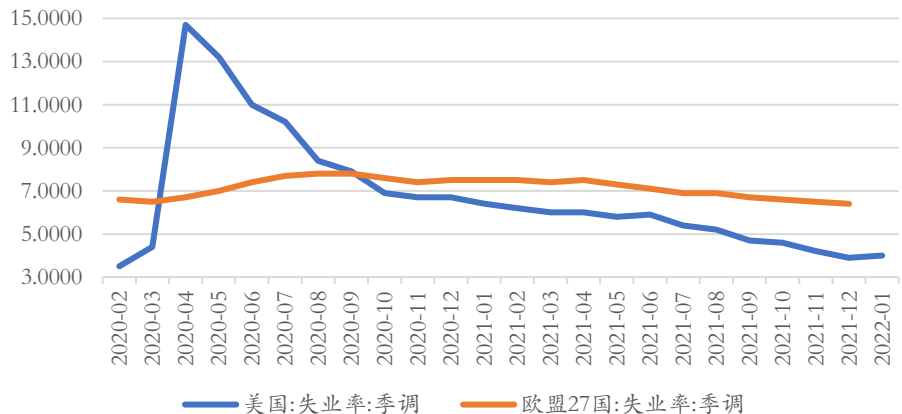
图1 美国新增非农就业人数统计（千人）



资料来源：湘财证券研究所、Wind

与此对应的是美国的失业率表现突出，2022年1月美国季调失业率录得4.0%，失业率边际下降趋势难以证伪。从斜率和绝对数值上横向比较，美国失业率表现也要优于欧盟发达国家。

图2 美国与欧盟27国失业率表现（%）



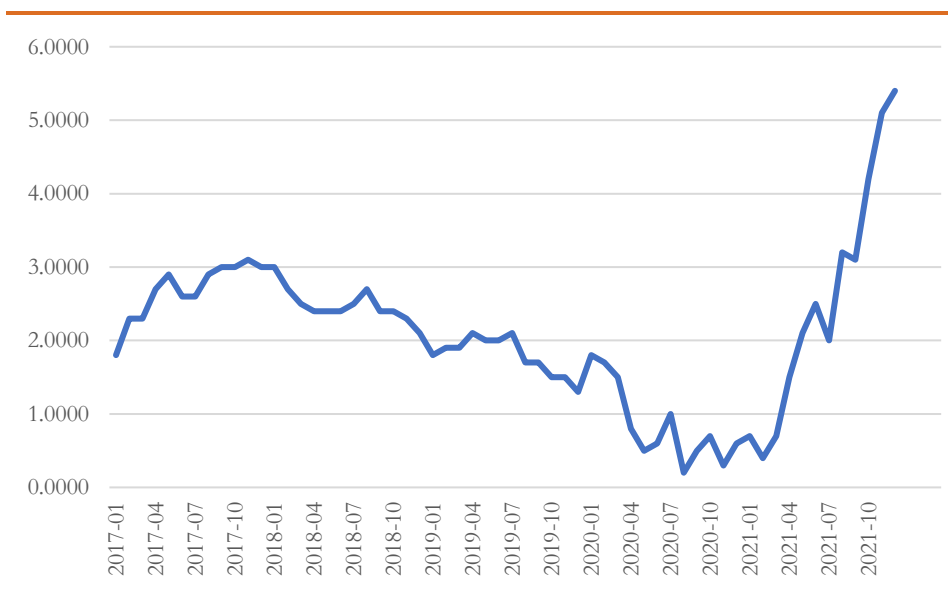
资料来源：湘财证券研究所、Wind

美国就业市场的强劲复苏势头并未受到奥密克戎病毒的负面冲击，虽然美国已累计确诊 7802 万人，且至今每天仍有 5 万多人新增感染，但病毒毒性的降低对美国供应链的复苏影响有限。另一方面，加息缩表会抑制总需求，倘若一国就业市场表现萎靡，则加息缩表会进一步恶化供需两端，而美国就业市场的近期优秀表现也强化了美联储的加息预期并可能加速加息节奏。

2 英国已抢跑加息，欧央行表态偏鹰

迫于日益高涨的通胀压力，英国央行于 2 月议息会议上决定加息 25BP，将政策利率上调至 0.5%，此次加息也是继去年 12 月加息 15BP 后的再度加息。

图 3 英国 CPI 同比创新高 (%)



资料来源：湘财证券研究所、Wind

同样迫于通胀压力，欧洲央行立场明显转鹰，央行行长拉加德表示，欧元区的通胀比预期升势更猛，而且可能会比预期的持续时间更长，现在已经不再排除 2022 年加息的可能性。英国加息与欧央行鹰派表态预示着全球加息潮正在加速，且已从新兴国家向发达国家延伸。

3 海外加息潮或对中国货币政策影响有限

2022 年在稳增长的基调下，货币政策易松难紧，中国的货币政策也具备“以我为主”的条件。不同于海外日益高涨的通胀环境，中国国内的通胀水平相对较低，且未来通胀走势的确定性也较高，PPI 已经企稳回落，CPI 目前处于低位，即使在今年猪周期影响下物价有所上扬，同比增速仍能维持在可控区间。因此，当前货币政策“抗通胀”的目标要让位于优先级更高的“稳增长”目标。

疫情以来，中国货币政策领先全球率先退坡，如今在面对全球加息潮的压力时，中国央行同样能够做到反其道行之，彰显了大国货币政策的定力和能力。刘行长在国务院新闻发布会上也提到货币政策要充足发力、精准发力、靠前发力。

我们预计货币政策宽松格局不改，整体的特征估计应该会在保证总量稳定充裕的提前下，辅之以结构性货币工具实施精准滴灌，助力优化经济结构。

风险提示：

海外通胀超预期；病毒变异不确定性。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_37072

